

化学原料药

威尔药业（603351.SH）

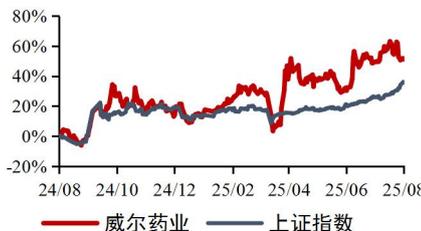
买入-B(首次)

合成润滑基础油与药辅双轮驱动，布局战略性新兴行业

2025年8月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年8月26日

收盘价(元):	30.13
年内最高/最低(元):	33.34/18.81
流通A股/总股本(亿):	1.35/1.35
流通A股市值(亿):	40.81
总市值(亿):	40.81

基础数据：2025年6月30日

基本每股收益(元):	0.54
摊薄每股收益(元):	0.54
每股净资产(元):	12.74
净资产收益率(%):	4.13

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

邓周宇

执业登记编码：S0760524040002

邮箱：dengzhouyu@sxzq.com

魏贇

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

王金源

事件描述

➢ 8月20日，公司发布《2025半年度报告》，2025H1实现营业总收入6.74亿元，同比下降2.1%；归母净利润0.73亿元，同比下降7.77%。其中，2025Q2实现营业总收入3.2亿元，同环比分别-9.6%/-7.4%；归母净利润为0.4亿元，同环比分别-18.3%/-1.1%。

事件点评

➢ **合成润滑基础油与药辅双轮驱动，整体经营稳健。**分板块来看，2025H1，公司合成润滑基础油、药用辅料、乳化剂、其他主要产品分别实现收入4.64、1.64、0.36、0.10亿元，同比分别-3.5%、-6.0%、+40.4%、+37.5%，毛利率分别为22.6%、45.3%、13.9%、51.8%，同比分别-0.2pct、-1.4pct、-7.7pct、+12.5pct。2025H1，公司整体销售毛利率和净利率分别为28.08%和10.58%，同比分别+2.1pct、-0.7pct。

➢ **深耕冷冻压缩机油，布局战略性新兴行业。**公司所生产的合成润滑基础油是API基础油分类里最高等级，可用于航空、航天、航海、风电、机器人等高科技领域用润滑油。围绕新能源、新材料、高端装备、数据中心等战略性新兴产业，公司研究院正在配合下游润滑油企业积极开发新型润滑油产品。在冷冻压缩机油领域，产品广泛应用于终端头部用户，受益于工商业制冷、新能源汽车的市场需求增长。2025H1，公司合成润滑基础油实现收入4.6亿元，同比-3.5%，销量3.1万吨，同比+3.2%，销售均价1.5万元/吨，同比-6.5%，主要系原材料成本下降产品顺价。其中机械类2.2万吨，同比+6.9%，非机械类0.9万吨，同比-4.3%。

➢ **聚焦优势药辅产品，持续培育高附加值新品。**公司持续聚焦优势产品，加快储备药辅的研发与上市申报进度，培育具有竞争力的高附加值新品，重点布局缓控释制剂药、靶向递送等特殊制剂药用辅料，加速开发疫苗佐剂、生物制品用辅料等高端辅料，实现多剂型覆盖。截至报告期末，公司在CDE原辅包登记平台已公示原辅料品种90个（新增登记备案9个），其中可用于注射给药途径的辅料品种34个、原料药3个。2025H1，公司药用辅料实现收入1.6亿元，同比-6.0%，销量0.6万吨，同比+8.4%，销售均价2.7万元/吨，同比-13.3%，主要系药辅品种销售结构变化，中药注射液相关辅料销量有所减少。

投资建议

➢ 预计公司2025-2027年净利润分别为1.7/2.4/3.3亿元，对应公司8月26日收盘价30.13元，2025-2027年PE分别为24/17/13倍。考虑公



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

执业登记编码: S0760525080001

邮箱: wangjinyuan@sxzq.com

司合成润滑基础油与药辅双轮驱动，在润滑基础油领域深耕冷冻压缩机油，受益于工商业制冷、新能源汽车的市场需求增长，布局战略性新兴行业，市场前景广阔；在药辅领域聚焦优势药辅产品，持续培育高附加值新品。首次覆盖，给予“买入-B”评级。

风险提示

➤ 产能释放不及预期风险；原材料价格上涨风险；需求下滑风险；环保及安全生产相关风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,156	1,297	1,429	1,754	2,284
YoY(%)	4.0	12.2	10.2	22.8	30.2
净利润(百万元)	112	146	171	241	327
YoY(%)	18.1	30.5	17.0	40.5	35.9
毛利率(%)	27.4	28.3	29.1	30.7	30.4
EPS(摊薄/元)	0.83	1.08	1.26	1.78	2.41
ROE(%)	6.9	8.5	9.3	11.8	14.0
P/E(倍)	36.4	27.9	23.8	17.0	12.5
P/B(倍)	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8
净利率(%)	9.7	11.3	12.0	13.7	14.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	599	717	838	1074	1367
现金	158	247	336	413	538
应收票据及应收账款	188	202	228	300	387
预付账款	18	20	22	29	38
存货	171	202	204	284	353
其他流动资产	65	46	48	48	51
非流动资产	1679	1664	1923	2185	2468
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	977	1302	1566	1804	2029
无形资产	98	112	114	118	123
其他非流动资产	604	250	243	263	315
资产总计	2279	2381	2761	3260	3835
流动负债	558	596	868	1180	1485
短期借款	362	376	662	955	1177
应付票据及应付账款	106	99	124	144	206
其他流动负债	90	121	81	82	102
非流动负债	128	77	70	63	56
长期借款	85	35	28	21	14
其他非流动负债	43	42	42	42	42
负债合计	686	673	938	1243	1540
少数股东权益	8	6	4	1	-5
股本	135	135	135	135	135
资本公积	941	943	943	943	943
留存收益	518	623	728	875	1077
归属母公司股东权益	1584	1702	1819	2016	2299
负债和股东权益	2279	2381	2761	3260	3835

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	120	222	298	250	422
净利润	109	145	169	237	322
折旧摊销	69	107	112	140	167
财务费用	14	12	15	18	23
投资损失	-0	0	-0	0	0
营运资金变动	-85	-58	5	-140	-85
其他经营现金流	13	15	-4	-4	-5
投资活动现金流	-68	-70	-368	-398	-445
筹资活动现金流	5	-63	-127	-68	-75
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.08	1.26	1.78	2.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	1.64	2.20	1.84	3.12
每股净资产(最新摊薄)	11.70	12.57	13.43	14.89	16.98

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1156	1297	1429	1754	2284
营业成本	839	929	1013	1216	1588
营业税金及附加	7	9	9	11	14
营业费用	13	14	16	19	24
管理费用	109	101	111	132	155
研发费用	56	72	74	89	110
财务费用	14	12	15	18	23
资产减值损失	-4	-9	-5	-5	-10
公允价值变动收益	1	12	4	4	5
投资净收益	0	-0	0	-0	-0
营业利润	122	172	198	277	373
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	121	172	197	276	372
所得税	12	27	29	39	51
税后利润	109	145	169	237	322
少数股东损益	-3	-1	-2	-3	-5
归属母公司净利润	112	146	171	241	327
EBITDA	213	297	333	454	590

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		12.2	10.2	22.8	30.2
营业利润(%)	7.5	41.5	14.9	39.7	34.7
归属于母公司净利润(%)	18.1	30.5	17.0	40.5	35.9
获利能力					
毛利率(%)	27.4	28.3	29.1	30.7	30.4
净利率(%)	9.7	11.3	12.0	13.7	14.3
ROE(%)	6.9	8.5	9.3	11.8	14.0
ROIC(%)	6.2	7.3	7.4	8.9	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	30.1	28.3	34.0	38.1	40.2
流动比率	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.8	6.7	6.7	6.7	6.7
应付账款周转率	7.3	9.1	9.1	9.1	9.1
估值比率					
P/E	36.4	27.9	23.8	17.0	12.5
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	20.8	14.6	13.4	10.3	8.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点，本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿，也不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

